

景気の見通し

- ◇ 日本経済、総じて強弱まちまち、物価のコア指数がプラス圏へ浮上
- ◇ 中国経済、2017 年の成長率目標は前年比+6.5%
- ◇ 米国経済、雇用は堅調さを維持し、景況感の改善が続く

1. 日本経済の現状と見通し(2017 年 3 月 21 日現在)

日本経済、総じて強弱まちまち

日本経済は、総じて強弱まちまち。家計部門は、月次の消費支出データは弱目での推移が続く。実質賃金は前年比横ばい。製造業では、生産に持ち直しの動きがみられるも、鉱工業生産が 6 ヶ月ぶりに前月比で減少となった。機械受注は、コア受注が減少し、依然として設備投資は持ち直しの動きに足踏みがみられる。物価は、原油市況が持ち直しており、コア指数が 1 年 1 ヶ月ぶりにプラス圏へ浮上した。

中国経済、一部に弱さがみられる

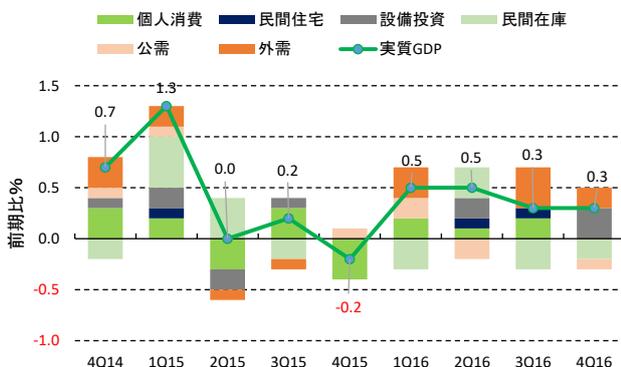
中国経済は、一部に弱さがみられた。鉱工業生産の伸びが拡大したものの、小売売上高は伸びが鈍化。製造業の景況感を測る中国製造業 PMI(購買者担当者指数)は前月から上昇し、好不況の目安となる 50 台を上回る水準が続いている。貿易面では、輸入が前年比で増加し、貿易赤字が拡大。物価上昇率は食品価格が全体を押し下げ、伸びが鈍化した。今月開催の全国人民代表大会(全人代)では、今年の GDP 成長率目標が前年比+6.5%とされた(昨年目標は+6.5%~+7.0%)。

米国経済、雇用は堅調、景況感の改善が続く

米国経済は、雇用が堅調さを維持し、景況感の改善が続く。主に大企業の景況感を示す ISM 製造業景況感指数は 6 ヶ月連続で改善し、個人の景況感を示すミシガン大学の消費者信頼感指数は 2 ヶ月ぶりに上昇した。小売売上高は月々の振れの大きい自動車・ガソリンスタンド・建材を除くコアベースで底堅い動きとなった。労働市場では就業者数、賃金の伸びが堅調な結果を示し、引き続き雇用情勢が改善傾向にあることが示された。

図表 1: 実質 GDP 成長率

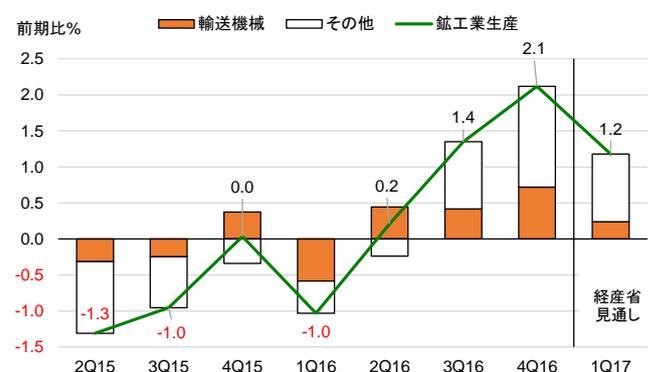
10-12 月期 GDP、前期比+0.3%



出所:内閣府、IN 情報センター、りそな銀行

図表 2: 鉱工業生産

1-3 月期は増産の見通し



出所:経済産業省、IN 情報センター、りそな銀行

◎注意事項

*当資料に記載された情報は信頼に足る情報源から得たデータ等に基づいて作成しておりますが、その内容については明示されていると否とに拘わらず、**弊社がその正確性、確実性を保証するものではありません。**また、ここに記載された内容が事前の連絡なしに変更されることもあります。

*また、当資料は情報提供を目的としており、金融商品等の売買を勧誘するものではありません。**取引時期等の最終決定はお客さまご自身の判断でなされるようお願い致します。**

1-1. 10-12 月期 GDP、2 次速報で前期比+0.3%に上方修正

設備投資が上方修正 10-12 月期の実質 GDP 成長率は 2 次速報で 1 次速報の前期比+0.2%から+0.3%に上方修正された(7-9 月期+0.3%)。設備投資の寄与度が+0.1%ポイント(以下、pp)から+0.3pp に上方修正された一方、在庫の寄与度が▲0.1pp から▲0.2pp に下方修正された。その他の項目についてはほぼ 1 次速報値と変わらない内容であった(図表 1)。

1-2. 鉱工業生産、持ち直しの動きがみられる

生産、持ち直しの動きがみられる 1 月鉱工業生産(季節調整済み、確報)は前月比▲0.4%(12 月+0.7%)となった。尚、12 月時点の製造工業生産予測調査では 1 月は+3.0%の増産が見込まれていた。出荷は+0.3%(12 月▲0.4%)、在庫は▲0.1%(12 月+0.6%)となった。尚、経済産業省は生産の基調判断を「生産は持ち直しの動きがみられる」と据え置いた。業種別でみると、生産は、通信用ケーブル光ファイバ製品などの非鉄金属(▲4.4%)、普通乗用車などの輸送機械(▲4.2%)などが減少した一方、モス型半導体集積回路などの電子部品・デバイス(+5.7%)などは増加。出荷は食料品・たばこ(+5.5%)などが増加した一方、窯業・土石製品(▲5.2%)などは減少。在庫は情報通信機械(▲5.2%)などが減少した一方、輸送機械(+9.8%)などは増加した(図表 2)。

1-3. 個人消費、消費支出データは弱めの動き

個人消費、弱めの動き 1 月家計調査によると、1 世帯当たりの消費支出は、物価上昇の影響を取り除いた実質ベースで前年比▲1.2%(12 月▲0.3%)と減少し、名目ベースは▲0.6%(12 月+0.1%)と減少に転じた。前年比で内訳をみると、保健医療、住居、交通・通信、食料などが減少。一方、家具・家事用品、教育、被服及び履物、教養娯楽などは増加。

1 月毎月勤労統計(速報)によると、1 人当たり平均現金給与総額は、事業所規模 5 人以上で前年比+0.5%の 270,274 円となった(12 月+0.5%)。その内、定例給与が+0.7%の 258,133 円(12 月+0.3%)、所定内給与が+0.8%の 238,737 円(12 月+0.4%)、ボーナスを含む特別給与が▲3.7%の 12,141 円(12 月+0.8%)であった。尚、物価上昇の影響を取り除いた実質ベースの現金給与総額は前年比 0.0%(12 月+0.1%)となった。

景況感、現状、先行き共に低下 2 月景気ウォッチャー調査によると、3 ヶ月前と比較した景気の現状判断 DI は 48.6(1 月 49.8)と低下。また、2~3 ヶ月先の見通しである先行き判断 DI は 50.6(1 月 49.4)と上昇し、先行き判断 DI は基準値である 50.0 を上回った。景気ウォッチャーの見方は、「持ち直しが続いているものの、引き続き一服感がみられる。先行きについては、海外情勢への懸念が和らぐ中、引き続き受注や求人増加等への期待がみられる」とまとめられた(図表 3、4)。

図表 3: 景気ウォッチャー調査

現状判断、前月から低下

	9月	10月	11月	12月	1月	2月	前月差
合計	46.3	48.4	51.4	51.4	49.8	48.6	▲1.2
家計動向関連	44.2	46.6	50.3	49.5	48.8	47.3	▲1.5
小売関連	42.7	45.8	50.7	48.8	49.0	45.9	▲3.1
飲食関連	43.4	44.7	48.3	50.8	48.7	47.3	▲1.4
サービス関連	47.1	48.9	49.9	50.4	48.5	49.8	+1.3
住宅関連	46.3	44.9	50.2	49.9	48.9	48.5	▲0.4
企業動向関連	49.0	50.4	52.1	53.6	50.9	49.9	▲1.0
製造業	49.2	50.4	52.4	53.9	50.5	48.8	▲1.7
非製造業	49.2	50.5	51.9	53.6	51.6	51.0	▲0.6
雇用関連	54.1	56.4	57.1	58.9	54.3	53.9	▲0.4

出所:内閣府、りそな銀行

図表 4: 景気ウォッチャー調査

先行き判断、50 を上回る

	9月	10月	11月	12月	1月	2月	前月差
合計	49.4	50.3	51.3	50.9	49.4	50.6	+1.2
家計動向関連	48.5	49.3	50.3	49.9	48.8	50.0	+1.2
小売関連	47.7	49.2	50.2	49.8	48.2	49.3	+1.1
飲食関連	45.9	48.9	49.1	48.2	50.6	50.3	▲0.3
サービス関連	51.1	49.9	51.7	51.1	50.3	51.6	+1.3
住宅関連	47.0	48.1	46.9	47.6	45.2	47.8	+2.6
企業動向関連	50.4	51.0	51.8	50.9	50.2	50.5	+0.3
製造業	50.5	51.6	53.0	51.9	51.6	49.8	▲1.8
非製造業	50.4	50.7	51.0	50.2	49.1	50.7	+1.6
雇用関連	53.1	55.0	56.1	57.1	51.8	55.6	+3.8

出所:内閣府、りそな銀行

1-4. 設備投資、持ち直しの動きに足踏みがみられる

機械受注、持ち直しの動きに足踏みがみられる

1月機械受注統計によると、受注総額は前月比▲10.0%の2兆2,369億円となった(12月+0.8%)。また、毎月の変動の大きい船舶・電力を除いた民間からの受注額(民需コア)は前月比▲3.2%の8,379億円と減少(12月+2.1%)。内閣府は受注判断を、「持ち直しの動きに足踏みがみられる」と据え置いた。業種別では非鉄金属、窯業・土石製品、石油製品・石炭製品などの減少が目立ち、製造業が▲10.0%減少。一方、非製造業(船舶・電力を除く)は+0.7%増加。外需(+3.2%)や官公需(+20.4%)は共に増加した。尚、1-3月期の民需コア受注額は前期比+1.5%の増加が見込まれている(10-12月期実績+0.3%、図表5)。

1-5. 公共投資、出来高の前年割れが続く

公共工事受注、前年比▲8.3%

国土交通省の建設工事受注動態統計調査によると、1月の公共機関からの建設工事受注額(1件500万円以上の工事)の前年比は▲8.3%の7,837億円となった(12月+14.5%、1兆3,527億円)。内訳は国の機関からが▲8.8%の2,763億円(12月+2.4%、3,998億円)、地方の機関からが▲8.0%の5,074億円(12月+20.5%、9,529億円)。用途別でみると、再開発、電気・ガス、郵便、住宅・宿舍などが減少した一方、鉄道・軌道、港湾・空港、廃棄物処理などは増加した。

出来高は17ヶ月連続で前年割れ

国土交通省の建設総合統計によると1月の公共工事の出来高は前年比▲5.2%の1兆9,857億円(12月▲6.4%、2兆219億円)と2015年9月から17ヶ月連続で前年割れ。内訳をみると、建築が前年比▲16.8%の3,020億円(12月▲17.7%)、土木が▲2.7%の1兆6,837億円とそれぞれ減少した(12月▲4.0%)。

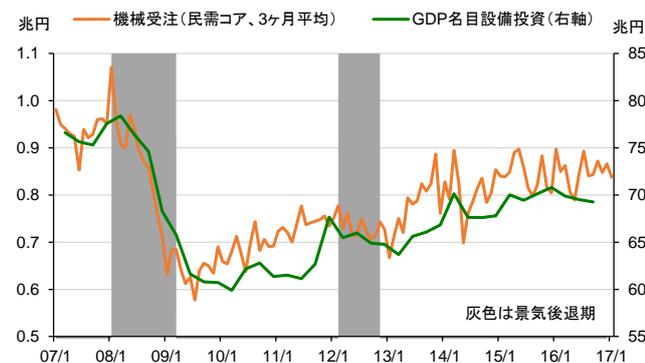
1-6. 消費者物価、コアが1年1ヶ月ぶりにプラス圏へ浮上

消費者物価、コアがプラス圏へ浮上

1月全国消費者物価指数(CPI)は前年比+0.4%となった(12月+0.3%)。生鮮食品を除くベース(コアCPI)は+0.1%(12月▲0.2%)と1年1ヶ月ぶりにプラス圏へ浮上。食料及びエネルギーを除くベース(欧米式コアCPI)は+0.1%(12月0.0%)となった。内訳をみると、物価の下げ要因となっている電気代・ガス代などの光熱・水道(12月▲4.8%→1月▲3.4%)の下げ幅が縮小し、ガソリンなどの交通・通信(▲0.7%→+0.3%)は上昇に転じた。一方、食料品(+2.5%→+1.8%)の伸びは鈍化した(図表6)。

図表5: 機械受注

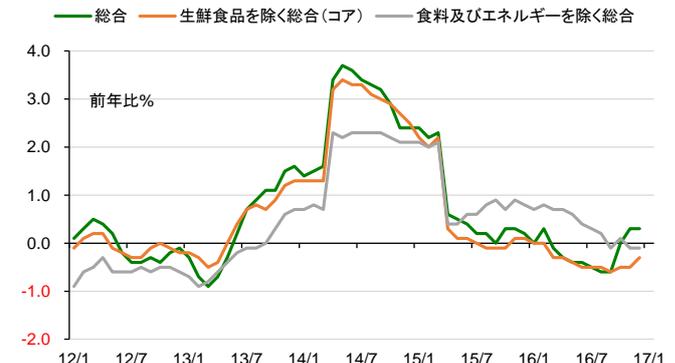
持ち直しの動きに足踏みがみられる



出所: 内閣府、IN情報センター、りそな銀行

図表6: 消費者物価指数

コアの前年比が1年1ヶ月ぶりにプラス圏へ浮上



出所: 総務省、IN情報センター、りそな銀行

2. 米国一雇用は堅調、景況感の改善が続く

7-9 月期
GDP、前期比
較+1.9%

10-12 月期米実質 GDP 成長率は改定値で速報値の前期比年率+1.9%から変わらず(7-9 月期+3.5%)。個人消費、輸出などが上方修正された一方、設備投資、政府支出などは下方修正された。コア PCE 価格指数は改定値で前期比年率+1.2%となった(速報値+1.3%、7-9 月期+1.7%、図表 7)。

雇用統計、総
じて堅調な結
果

2 月雇用統計では非農業部門雇用者数は前月比+23.5 万人(1 月+23.8 万人)となった。賃金は前月と比べて 6 セント上昇し、+0.2%(1 月+0.2%)、また前年比では+2.8%(1 月+2.6%)となった。失業率は 4.7%(1 月 4.8%)と低下。総じて堅調な結果となった(図表 8)。

コア CPI は前
年比+2.2%と
伸びが鈍化

2 月消費者物価指数(CPI)は前月比+0.1%(前年比+2.7%)となった。食品価格の伸び率が上昇した一方、エネルギー価格はガソリン代を中心に下落。サービス価格は上昇基調が継続している。食料とエネルギーを除いたコア指数の前年比伸び率は+2.2%と前月の+2.3%から低下した。

ミシガン指数、
前月から上昇

3 月ミシガン大学消費者信頼感指数(速報値)は 97.6 と 2 月の 96.3 から上昇した。現況指数(2 月 111.5→3 月 114.5)、期待指数(86.5→86.7)がそれぞれ上昇した。

ISM 指数、製
造業・非製造
業が共に上昇

2 月 ISM 製造業景況指数は 57.7 と 1 月の 56.0 を上回り、製造業生産の拡大の目安とされる 50 を 6 ヶ月連続で上回った。2 月 ISM 非製造業景況指数は 57.6 と 1 月の 56.5 から上昇した。

鉱工業生産、
前月比 0.0%

2 月鉱工業生産は前月比 0.0%となった。製造業、鉱業の生産がそれぞれ増加した一方、公益事業は 2 ヶ月連続で減少した。設備稼働率は 75.4%と 1 月の 75.5%から低下した。製造業(+0.5%)の内訳をみると、耐久財業種(+0.6%)では、非金属鉱物(+1.6%)、一般機械(+1.1%)、自動車・同部品(+0.8%)などが増加した一方、木材(▲0.3%)は減少した。非耐久財業種(+0.4%)では紙(+1.4%)、プラスチック・ゴム製品(+1.3%)、飲食物・たばこ(+0.8%)、石油・石炭製品(+0.3%)などが増加した一方、化学(▲0.3%)は減少した。

小売売上高、
前月比+0.1%

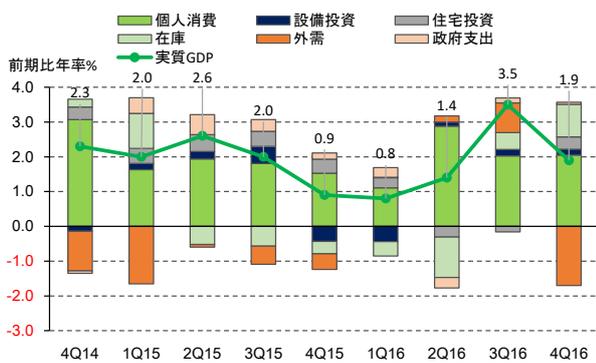
2 月小売売上高は前月比+0.1%と増加した。全 13 業種中 4 業種で増加。建設資材、インターネット通販などが含まれる無店舗小売、家具などが増加した一方、構成比の大きい自動車・同部品、家電などは減少した。月々の振れの大きい自動車・ガソリンスタンド・建材を除くベース(コア)は前月比+0.1%。尚、12-2 月の小売売上高の平均は 9-11 月の平均を+1.8%上回った。

住宅販売、中
古、新築が共
に増加

1 月住宅関連指標は、中古住宅販売、新築住宅販売が共に増加。在庫も中古、新築が共に増加した。また住宅着工件数が減少した一方、許可件数は増加。尚、中古住宅価格は前年比+7.1%となった。30 年物固定住宅ローン金利は 2 月 16 日基準で 4.15%。1 ヶ月前の 1 月 19 日時点では 4.09%だった。

図表 7: 米 10-12 月期 GDP 成長率

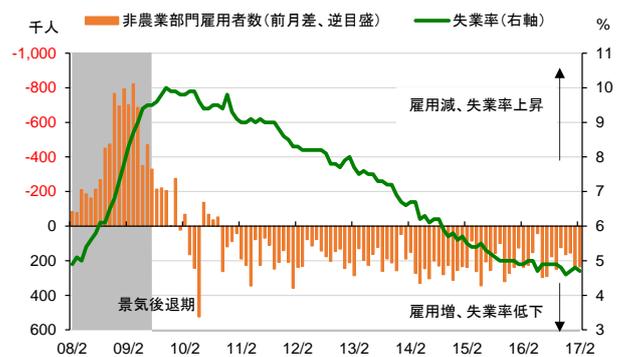
10-12 月期 GDP、前期比+1.9%



出所: 米商務省、Haver Analytics、りそな銀行

図表 8: 米雇用統計

非農業部門雇用者数、前月比+23.5 万人



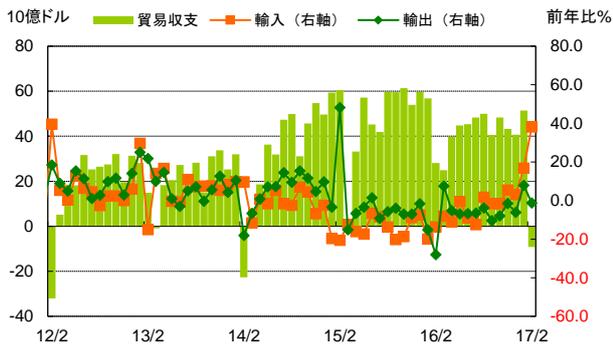
出所: 米労働省、全米経済研究所、Haver Analytics、りそな銀行

3. 中国—2017年のGDP成長率目標は6.5%前後

2017年GDP成長率目標は+6.5%前後	3月5日に中国全国人民代表大会(全人代)の政府活動報告で、李克強首相より発表された2017年の経済政策目標によると、GDP成長率は前年比+6.5%前後。その他、消費者物価指数(CPI)は+3.0%前後、マネーサプライ(M2)は+12.0%前後、固定資産投資は+9.0%前後、都市部での新規就業は1,100万人。
鉱工業生産、伸びが拡大	1-2月の鉱工業生産は、前年比+6.3%と伸びが拡大(12月+6.0%)。尚、春節(旧正月)の連休が年によって1月もしくは2月となるため、1・2月両月を合わせた年初来の数値が例年発表されている。内訳をみると、石油製品(+3.7%→+4.3%)、鉄素製品(+3.2%→+5.8%)が上昇し、セメント(▲1.2%→▲0.4%)、石炭(▲3.0%→▲1.7%)の下落幅が縮小した。一方、エチレン(▲1.0%→▲6.5%)は下落幅が拡大し、天然ガス(+1.7%→0.0%)、原料炭(+8.0%→+4.6%)、発電量(+6.9%→+6.3%)、四輪車(+12.7%→+11.1%)の伸び率は縮小。
製造業PMI、50を上回る水準が続く	また、生産の先行きを示す2月の製造業購買担当者指数(PMI)は51.6と上昇し、生産活動の拡大と縮小との分かれ目である50を上回った(1月51.3)。尚、財新が算出している製造業PMIは2月51.7に上昇した(1月51.0)。
小売売上高、伸びが鈍化	1-2月小売売上高は、前年比+9.5%の5兆7,960億元と市場予想(+10.6%)を下回った(12月+10.9%、3兆1,757億元)。品目別でみると、前月と比べて、穀物・食用油(+8.6%→+9.7%)、家具(+9.9%→+11.8%)、建築材料(+10.2%→+12.9%)などの伸び率が上昇した。一方、衣類(+7.1%→+6.1%)、オフィス用品(+15.3%→+13.4%)などの伸び率が縮小し、金額が大きい車(+14.4%→▲1.0%)は前年割れに転じた。
貿易、輸出は前年比マイナス、輸入はプラス	2月貿易統計によると、輸出は前年比▲1.3%の1,201億ドル(1月+7.9%の1,828億ドル)。輸入は+38.1%の1,292億ドル(1月+16.7%の1,314億ドル)。輸出は2ヶ月ぶりに減少した一方、輸入は増加が目立った。貿易収支は915億ドルの赤字(1月513億ドルの黒字)。輸出額と輸入額を合わせた貿易総額は2,493億ドル(図表9)。 輸出は、対米が217億ドル(1月338億ドル)、対EUが210億ドル(1月306億ドル)、対日が79億ドル(1月123億ドル)。年初来累計による前年比では、対米が+4.4%、対EUが+1.9%、対日が+2.4%と主要3国・地域の全てが前年を上回った。品目別では、年初来前年比で金額・数量ベース共に、原油の増加が目立ち、精製石油商品も増加したが、石炭、アルミが減少した。 輸入は、対米が113億ドル(1月124億ドル)、対EUが164億ドル(1月165億ドル)、対日は124億ドル(1月101億ドル)。年初来累計による前年比では、対米が+32.8%、対EUが+19.4%、対日が+24.7%と主要3国・地域の全てが前年を上回った。品目別では、年初来前年比で金額・数量ベース共に石炭、原油、鉄鉱石、鉄鋼製品、大豆が増加した。
CPIは前年比+0.8%、前月から伸びが鈍化	2月消費者物価指数(CPI)は、前年比+0.8%と市場予想(+1.7%)を下回り、1月(+2.5%)からも低下(図表10)。春節(旧正月)の時期が1年前とずれ、連休後の食品の値下がりなどが影響した。 内訳では、消費者物価指数全体への影響力が大きい食品は▲4.3%と落ち込んだ(1月+2.7%)。非食品は+2.5%→+2.2%。消費品は+2.2%→▲0.1%、サービスは+3.2%→+2.4%。食品の中では、豚肉は+6.2%→▲0.9%、牛肉・羊肉も合わせた肉製品全体では+4.8%→▲0.1%と共に前年割れに転じた。また、生鮮野菜(+2.6%→▲26.0%)も前年割れに転じ、卵(▲4.5%→▲14.9%)の下落幅が拡大した。一方、食品以外では、衣類(+1.1%→+1.2%)、居住(+2.1%→+2.5%)、住宅(+0.4%→+0.5%)、交通・通信(+0.9%→+1.7%)、薬品・医療サービス(+4.6%→+5.1%)の伸び率は上昇した(図表10)。

図表 9: 中国 貿易統計

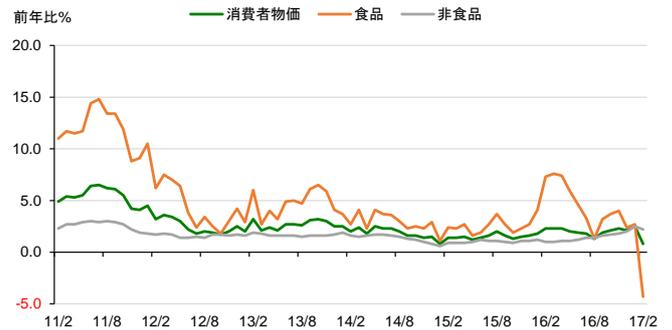
輸入が増加し、貿易赤字



出所: 中国国家统计局、Haver Analytics、りそな銀行

図表 10: 中国 消費者物価指数

食品価格が落ち込み、伸びが鈍化



出所: 中国国家统计局、Haver Analytics、りそな銀行

日本の GDP 予想—2016 年度+1.2%を想定

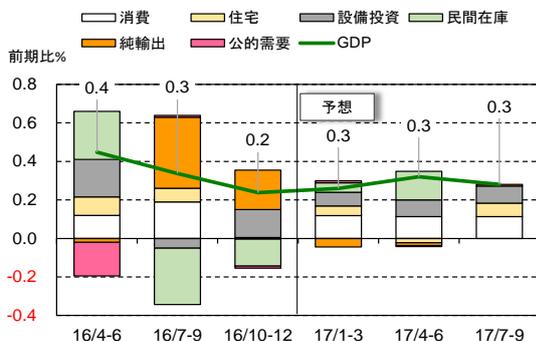
GDP予想、
2016 年度+
1.2%

日本の 2016 年度の実質 GDP 成長率は前年度比+1.2%を想定(図表 11、12)。

先月からの修正は行わず、2016 年度の実質 GDP 成長率の予想を+1.2%で据え置き。個人消費において、1 世帯あたりの消費支出は弱めの動きが続いているものの、景気ウォッチャー調査では、先行き判断 DI が好・不況の判断の分かれ目となる 50 を上回るなど底堅さがみられる。設備投資においては、機械受注統計における民間からの受注額が減少。一方、公的需要が日本経済を下支えする構図が想定される。

図表 11: 実質 GDP 成長率予想(前期比)

1-3 月期は前期比+0.3%を想定



出所: IN 情報センター、Bloomberg、りそな銀行
注: 1Q=1-3 月期、2Q=4-6 月期、3Q=7-9 月期、4Q=10-12 月期
公的需要=政府消費+公共投資+公的在庫

図表 12: 実質 GDP 成長率予想(年度)

2016 年度は+1.2%を予想

%、内訳は寄与度(pp)	2013年度	2014年度	2015年度	2016年度
	実績	実績	実績	予測
実質GDP	2.6	-0.4	1.3	1.2
個人消費	1.6	-1.6	0.3	0.3
設備投資	1.0	0.4	0.1	0.2
在庫投資	-0.5	0.5	0.4	0.0
公的需要	0.8	-0.0	0.3	0.6
外需	-0.5	0.6	0.2	0.0
GDPデフレーター	0	2.5	1.4	-0.1

出所: IN 情報センター、Bloomberg、りそな銀行
注: 公的需要=政府消費+公共投資+公的在庫

お問い合わせは、取引店の担当者までご連絡ください

最新号は、りそな銀行のホームページ

<http://www.resona-gr.co.jp/resonabank/kojin/market/keizaimonthly/index.html> よりご覧ください